

2017/02/15

대한해운(005880)

운송/정유/화학 하준영
(2122-9213) jyha@hi-ib.com

4Q16 Review: 시장 기대를 상회한 실적

■ 4Q16 Review: 시장 기대를 상회한 실적

동사의 4Q16 실적은 매출액 1,595억원(YoY +31.5%), 영업이익 159억원(YoY +6.1%)을 기록하며 영업이익이 시장 기대치를 상회하였다. 영업이익이 컨센서스를 상회한 이유는 1)4Q16 평균 BDI가 994.3p로 3Q16 대비 +35.0% 상승해 벌크 스팟사업부문에서 적자폭이 대폭 축소됐고, 2)원/달러 환율이 QoQ +104.7원 상승하면서 기능통화로 달러화를 사용하는 동사에 게 유리하게 작용했기 때문이다.

■ 최근 컨테이너선 운임 상승은 SM상선에 긍정적 영향 예상

한진해운 법정관리 신청 이 후 미주노선 운임이 급등한 점은 SM상선에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다. 2017년 2월 10일 기준 미주노선 SCFI 운임은 \$1,964/TEU로 지난해 미주노선 평균 SCFI 운임 \$1,270/TEU보다 무려 54.7% 높은 수준이다. 한진해운의 법정관리 신청 이 후 운임이 급등한 상태가 이어지고 있기 때문이다. 컨테이너선 운임은 변동이 심하지만 만약 현재 수준의 운임이 이어지면 가격경쟁력을 바탕으로 영업을 시작하려는 SM상선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

■ 투자포인트는 대한상선과 SM상선

예정대로 1Q17부터 대한상선이 동사의 재무제표에 연결로 잡히고 SM상선이 3월 말 영업을 시작하게 되면 동사의 실적은 YoY 크게 개선될 것으로 예상된다. 특히, SM상선이 연간 약 35만개의 컨테이너를 수송한다고 가정하면 미주노선 운임이 1TEU당 100달러 상승 시 연간 약 300억원의 영업이익 증가할 것으로 추정되어 레버리지 효과가 클 것으로 예상된다. 다만, 최근 BDI하락과 원화강세는 동사의 1Q17실적에 다소 부정적인 영향을 끼칠 것으로 판단한다.

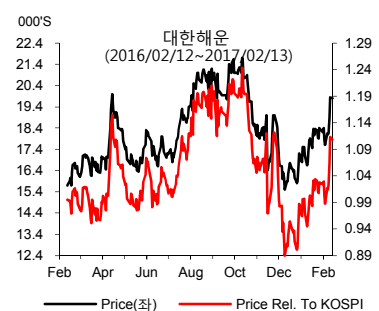
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	27,000원
종가 (2017/02/13)	19,800원

Stock Indicator

자본금	122십억원
발행주식수	2,443만주
시가총액	484십억원
외국인지분율	7.9%
배당금(2015)	-
EPS(2016E)	1,815원
BPS(2016E)	25,696원
ROE(2016E)	5.6%
52주 주가	15,500~21,700원
60일평균거래량	190,358주
60일평균거래대금	3.3십억원

Price Trend



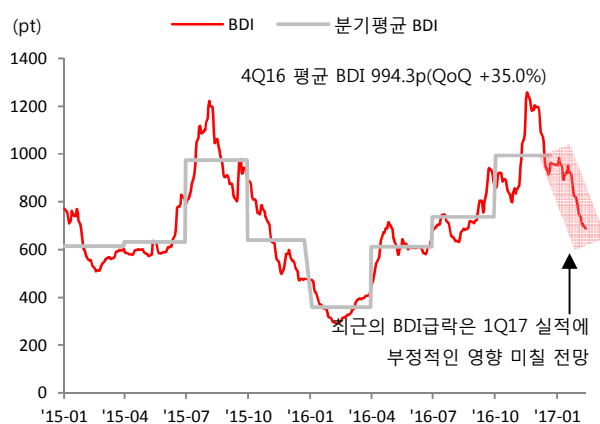
<표 1> 대한해운 4Q16 Review

(단위: 억원)

	4Q15	3Q16	4Q16	증감률		컨센서스	
				YoY	QoQ	4Q16	대비
매출액	1,213	1,324	1,595	31.5%	20.5%	1,511	5.5%
영업이익	150	86	159	6.1%	85.0%	142	12.1%

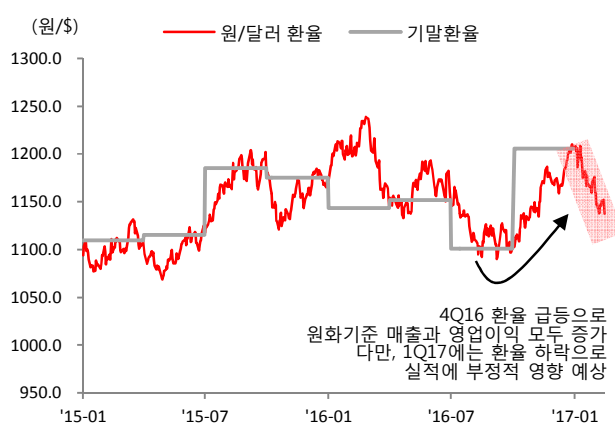
자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 1> BDI 및 분기평균 BDI 추이



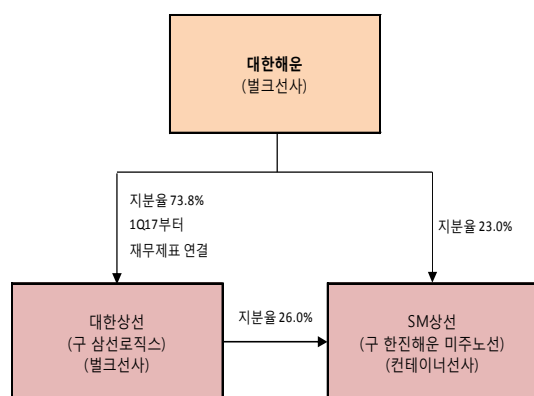
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> 원/달러 환율 추이



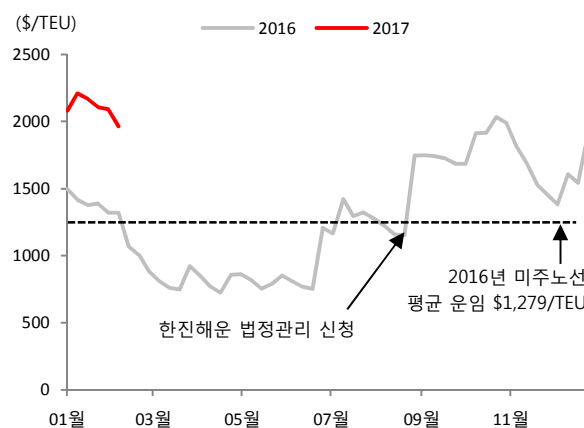
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 3> 대한해운 및 대한상선, SM 상선 지배구조



자료: 대한해운, 하이투자증권

<그림 4> 미주노선 SCFI 추이: 현재 수준의 운임은 SM 상선에 긍정적인 영향을 미칠 것



자료: SSE, 하이투자증권

<표 2> SM 상선 미주노선 매출 추정

1항차 당 컨테이너선 1척 운반가능 컨테이너 수	5000TEU
컨테이너 1TEU 운임(2016년 평균 대비 20% 할인 가정) (2016년 아시아 - 미국 서안 평균 운임: \$1,270/TEU)	\$1,016/TEU
1항차 당 컨테이너선 1척 매출 (a) = (b) + (c)	\$381만
아시아 → 미주 소석률	50%
아시아 → 미주 노선 매출 (b)	\$254만 = 5000TEU * \$1,016/TEU * 50%
미주 → 아시아 소석률	25%
미주 → 아시아 노선 매출 (c)	\$127만 = 5000TEU * \$1,016/TEU * 25%
컨테이너선박 1척당 연간 매출 (컨테이너선 1척은 아시아- 미국 서안 8.5항차 가능)	\$3,239만 = \$381만 * 8.5항차
컨테이너선 11척 연간 매출 (환율 \$1 = 1,150원 가정)	\$35,063만 = \$3,239만 * 11척 약 4,097억원
연간 컨테이너 수송량	(5000TEU * 50% + 5,000TEU * 25%) * 8.5회 * 11척 350,625TEU

자료: 하이투자증권 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	168	174	187	200
현금 및 현금성자산	56	63	64	62
단기금융자산	9	9	9	10
매출채권	50	49	57	64
재고자산	37	36	40	45
비유동자산	1,350	1,619	1,952	1,889
유형자산	1,320	1,591	1,925	1,862
무형자산	3	1	0	0
자산총계	1,518	1,793	2,139	2,089
유동부채	239	238	244	221
매입채무	32	31	36	41
단기차입금	51	51	51	51
유동성장기부채	130	130	130	103
비유동부채	710	921	1,201	1,096
사채	-	-	-	-
장기차입금	701	912	1,192	1,087
부채총계	949	1,159	1,444	1,317
지배주주지분	563	628	689	766
자본금	122	122	122	122
자본잉여금	37	37	37	37
이익잉여금	111	144	174	220
기타자본항목	6	6	6	6
비지배주주지분	6	6	6	6
자본총계	569	634	695	772

포괄손익계산서

(단위:십억원%)

	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	532	521	608	687
증가율(%)	-8.4	-1.9	16.7	13.0
매출원가	429	459	518	578
매출총이익	103	62	90	110
판매비와관리비	17	19	22	25
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	86	43	69	85
증가율(%)	-12.5	-49.9	59.2	24.0
영업이익률(%)	16.2	8.3	11.3	12.4
이자수익	1	1	1	1
이자비용	31	26	36	35
지분법이익(손실)	0	-	-	-
기타영업외손익	-16	19	-1	-1
세전계속사업이익	40	37	33	50
법인세비용	1	3	3	4
세전계속이익률(%)	7.6	7.0	5.4	7.3
당기순이익	40	33	30	46
순이익률(%)	7.4	6.4	4.9	6.8
지배주주귀속 순이익	39	33	30	46
기타포괄이익	31	31	31	31
총포괄이익	71	64	61	78
지배주주귀속총포괄이익	70	64	61	78

현금흐름표

(단위:십억원)

	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	138	156	170	209
당기순이익	40	33	30	46
유형자산감가상각비	81	85	106	133
무형자산상각비	2	2	1	0
지분법관련손실(이익)	0	-	-	-
투자활동 현금흐름	-251	-355	-439	-71
유형자산의 처분(취득)	-255	-356	-440	-70
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
금융상품의 증감	11	7	1	0
재무활동 현금흐름	114	55	89	47
단기금융부채의증감	-18	-	-	-28
장기금융부채의증감	211	280	-105	-75
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	14	7	1	-2
기초현금및현금성자산	42	56	63	64
기말현금및현금성자산	56	63	64	62

주요투자지표

	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	1,594	1,815	1,213	1,903
BPS	23,056	25,696	28,188	31,370
CFPS	5,005	6,556	5,600	7,359
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	11.9	10.9	16.3	10.4
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6
PCR	3.8	3.0	3.5	2.7
EV/EBITDA	7.6	11.6	10.2	7.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.4	5.6	4.5	6.4
EBITDA 이익률	31.8	24.9	28.9	31.8
부채비율	166.6	182.9	207.9	170.4
순부채비율	143.5	161.1	187.2	151.3
매출채권회전율(x)	9.5	10.6	11.5	11.4
재고자산회전율(x)	16.2	14.3	16.1	16.3

자료 : 대한해운, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-07-19	Buy	27,000
2016-01-19	Buy	24,000
2015-11-23	Buy	28,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 하준영\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-